



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

*Theodor Baums*

BANKEINLAGEN UND „NEGATIVZINSEN“  
IM PRIVATRECHT

---



---

WORKING PAPER No 165



---

*Prof. Dr. Theodor Baums*

*Prof. Dr. Andreas Cahn*

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE  
IM HOUSE OF FINANCE  
DER GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT  
CAMPUS WESTEND  
THEODOR-W.-ADORNO-PLATZ 3  
60629 FRANKFURT AM MAIN

TEL.: +49 (0) 69/798-33753

FAX.: +49 (0) 69/798-33929

---

WWW.ILF-FRANKFURT.DE

---

Theodor Baums

**Bankeinlagen und „Negativzinsen“ im Privatrecht**

Institute for Law and Finance

**WORKING PAPER SERIES NO. 165/2021**

# Bankeinlagen und „Negativzinsen“ im Privatrecht

Theodor Baums

## I. Der Einlagebegriff des Bankaufsichtsrechts

Das Kreditwesengesetz definiert als Einlagengeschäft *„die Annahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums, sofern der Rückzahlungsanspruch nicht in Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen verbrieft wird, ohne Rücksicht darauf, ob Zinsen vergütet werden“* (§ 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG). Das Einlagengeschäft gehört wie z. B. die gewerbliche Vergabe von Darlehen zu den Bankgeschäften. Wer das Einlagengeschäft gewerblich betreibt, ist Kreditinstitut und übt eine erlaubnispflichtige Tätigkeit aus (§ 32 KWG).

Der Begriff der Einlage deutet an, dass der „Einleger“ der Bank Geld bringt, im Gegensatz zum Darlehensnehmer, der Geld von der Bank erhält. *Rothbard* hat in seinem Plädoyer für eine 100 %-Golddeckung des Geldes auf die Goldschmiede Londons hingewiesen, die während der Wirren des englischen Bürgerkriegs nach 1642 von den besorgten Bürgern Gold- und Silbermünzen als Depositen annahmen, um sie sicher für ihre Kunden zu verwahren.<sup>1</sup> Heute würde es sich dabei nicht um ein Einlagengeschäft im Sinne des KWG handeln. Trägt der Kunde heute wertvolle Münzen zu seiner Bank zwecks sicherer Aufbewahrung mit der Abrede, dass er genau diese Münzen jederzeit wieder herausverlangen können soll, dann tätigt er kein Einlagengeschäft. Hierfür würde er vielmehr ein Stahlschließfach im Keller der Bank mieten.<sup>2</sup> Das Eigentum an den Münzen wird nicht der Bank übertragen. Wird die Bank insolvent, steht dem Kunden ein Aussonderungsrecht zu (§ 47 InsO). Des Schutzes der Vorkehrungen der Einleger durch die Vorschriften des KWG einschließlich der Einlagensicherung bedarf der Bankkunde in diesem Fall daher nicht; ein Einlagengeschäft im Sinne des KWG liegt nicht vor. Die Bank ist verpflichtet, die Schließfächer sorgfältig zu sichern; hierfür erhält sie ein Verwarentgelt. Da die Bank nicht berechtigt ist, mit dem verwahrten Geld Geschäfte für eigene Rechnung zu betreiben, und der Hinterleger Insolvenzschutz genießt, besteht für die Bank auch kein Anlass, ihm einen Zins einschließlich einer Risikoprämie für die Überlassung des Geldes zu zahlen.

---

<sup>1</sup> ROTHBARD, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar*, Auburn 2001, S. 64 f. (Fn. 42).

<sup>2</sup> Nach h. M. handelt es sich um Miete eines Schließfachs, nicht um einen entgeltlichen Verwahrungsvertrag i. S. der §§ 688 ff. BGB; Einzelheiten dazu bei KLANTEN, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), *Bankrechts-Handbuch*, Bd. I, 5. Auflage 2017, S. 2435 – 2443.

Die Goldschmiede Londons fanden übrigens alsbald heraus, dass nicht alle Bürger zugleich den gesamten verwahrten Geldbestand herausverlangten, sondern immer ein Bodensatz übrigblieb, der nicht abgefordert wurde. Mit diesem Bodensatz tätigten sie Geschäfte für eigene Rechnung. *Rothbard* hält Geschäfte der Banken mit den von den Kunden hereingenommenen Einlagen auf eigene Rechnung für eine rechtswidrige Unterschlagung.<sup>3</sup> Dagegen ist mit Recht eingewandt worden, dass es den Parteien freisteht zu vereinbaren, ob die Bank die ihr überlassenen Geldmittel bis zur Abforderung durch den Kunden für eigene Rechnung einsetzen darf oder nicht.<sup>4</sup> Auch bei den erwähnten Goldschmieden scheint sich die Praxis herausgebildet zu haben, dass zwischen „*closed bag deposits*“ und „*open bag deposits*“ unterschieden wurde. Im ersteren Fall waren die ausgehändigten Münzen *in specie* zurückzugeben; die Vermengung mit anderen (möglicherweise geringerwertigen) Münzen oder ihr Einsatz für Eigengeschäfte des Goldschmieds musste unterbleiben. Im letzteren Fall ging das Geld dagegen in das Eigentum des Goldschmieds über, und er war nur verpflichtet, auf Verlangen des Kunden Münzen gleicher Art, Zahl und Güte auszuzahlen. Solange er nur dazu imstande war, konnte und durfte er mit dem in sein Eigentum übergegangenen Geld für eigene Rechnung verfahren.<sup>5</sup>

Zahlt heute ein Ladeninhaber oder Restaurantbetreiber seine Tageseinnahmen bei seiner Bankfiliale bar ein, besteht Einvernehmen darüber, dass die Bank Eigentum an den eingezahlten Geldmünzen und -scheinen erhält, und der Kunde lediglich einen schuldrechtlichen Anspruch auf bzw. aus der Gutschrift auf seinem Konto gegen die Bank erwirbt. Aus der Stellung als Eigentümerin ergibt sich für die Bank, dass sie mit dem ihr gehörenden Geld nach Belieben verfahren, es also insbesondere für Eigengeschäfte verwenden darf. Ob der Einleger hiervon weiß oder die Geschäfte der Bank billigt, ist belanglos. Auch eine schuldrechtliche Verwendungsbeschränkung, wie sie einem Treuhänder obliegt, besteht für die Bank nicht.

Die ältere Rechtsprechung hat sogar als Wesensmerkmal der „Einlage“ bei einer Bank hervorgehoben, dass fremde Gelder in der Absicht angenommen werden, sie für eigene Zwecke, insbesondere für ihr bankmäßiges Aktivgeschäft, zu nutzen und mit ihnen unter Ausnutzung der Zinsspanne gewinnbringend zu arbeiten.<sup>6</sup> Diese Annahme mag man für zu eng halten, weil die eingenommenen Gelder von der Bank nicht notwendig für ein zinstragendes Aktivgeschäft verwandt werden, während die Kunden, die lediglich einen schuldrechtlichen Rückerstattungsanspruch

---

<sup>3</sup> ROTHBARD (Fn. 1), S. 44 f.

<sup>4</sup> ROZEFF, *Rothbard on Fractional Reserve Banking*, in: *The Independence Review* 14 (2010), S. 497 – 512 (504 f.); eingehend SELGIN, *Those Dishonest Goldsmiths*, in: *Financial History Review* 19 (2012), S. 269 – 288.

<sup>5</sup> SIEKMANN, *Deposit Banking and the Use of Monetary Instruments*, in: Fox/Ernst (Hrsg.), *Money in the Western Legal Tradition. Middle Ages to Bretton Woods*, Oxford 2016, S. 489, 494 f.

<sup>6</sup> BVerwG WM 1984, 1364; BGH WM 1995, 874 und öfter; meinungsbildend CANARIS, *Die Ausgabe von Namensgewinnschuldverschreibungen an Arbeitnehmer in bankaufsichtsrechtlicher Sicht*, BB 1978, S. 227 – 235.

hinsichtlich der eingebrachten Gelder haben, gleichwohl des Schutzes durch die Vorkehrungen des KWG und der Einlagensicherung bedürfen. Der Gesetzgeber hat im Hinblick darauf in der 6. KWG-Novelle der Debatte um eine überzeugende Definition des Einlagenbegriffs dadurch die Spitze genommen, dass er den Begriff des Einlagengeschäfts erweitert und der Annahme von „Einlagen“ die Annahme „anderer unbedingt rückzahlbarer Gelder des Publikums“ gleichgestellt hat. Für diesen neu aufgenommenen Tatbestand ist unerheblich, ob die Gelder hereingenommen worden sind, um durch Ausnutzen der Zinsspanne Gewinn zu erzielen.<sup>7</sup>

Dieselben Erwägungen gelten für die heute viel häufigeren Fälle, dass der Kunde kein Bargeld als „Einlage“ zu seiner Bank bringt, sondern ihr „Buchgeld“ zur Verfügung stellt, z. B. durch Überweisung eines Geldbetrags seitens eines Schuldners auf ein für den Kunden bei der Bank geführtes Konto.<sup>8</sup> Ob der Bankkunde selbst das Geld herbeiträgt und dies dann zu einem schuldrechtlichen Anspruch des Kunden gegen die Bank führt, oder ob ein Schuldner des Kunden der Bank das Geld für den Kunden mit dem gleichen Ergebnis für diesen zur Verfügung stellt, muss für die Anwendung der Vorschriften des KWG gleichgültig sein.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) rechnet sogar Gelder, die durch die eigene Geldschöpfung der Banken entstehen,<sup>9</sup> zu den Einlagen im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG.<sup>10</sup> Indem eine Bank ihrem Kunden einen Anschaffungskredit bewilligt und (bei gleichzeitiger Belastung eines Darlehenskontos) dessen Girokonto den Kreditbetrag gutschreibt, so dass der Darlehensnehmer hierüber verfügen kann, verschafft sie ihm einen Anspruch auf dieses von ihr ad hoc geschaffene „Buchgeld“, das dem Girokonto des Kunden in gleicher Weise gutgeschrieben wird wie Bargeld, das er selbst einzahlt, oder wie eine Gutschrift, die auf die Überweisung eines Dritten an den Kunden zurückgeht. Mit dieser Interpretation löst sich der Begriff der Einlage allerdings völlig von dem überkommenen Bild, dass der Kunde oder zu dessen Gunsten ein Dritter der Bank Geld zur Verfügung gestellt hat, welches der Kunde zurückfordern kann. Bei den dem Girokonto des Kunden gutgeschriebenen Darlehensvaluta handelt es sich nicht um „rückzahlbare Gelder“ im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG, die der Kunde zuvor eingezahlt oder ein Dritter ihm überwiesen hat, und die dem Kunden zurückzuzahlen wären. Auch praktisch wird es dieser ausdehnenden Interpretation des Einlagengeschäfts wohl nicht bedürfen, weil das KWG ja auch das gewerbliche Darlehensgeschäft ausdrücklich und gesondert als erlaubnispflichtiges Bankgeschäft behandelt (§ 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG).

<sup>7</sup> Begründung zum RegE, BT-Drucks. 13/7142, S. 62.

<sup>8</sup> Überzeugend BaFin, Hinweise zum Tatbestand des Einlagengeschäfts nach § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG vom 11. 03. 2014 i. d. F. vom 20. 08. 2021 unter I. 1.

<sup>9</sup> Zur Schöpfung von Buchgeld durch die Geschäftsbanken etwa ISSING, Einführung in die Geldpolitik, 6. Auflage 1996, S. 71 ff.

<sup>10</sup> BaFin, Hinweise (Fn. 8), unter I. 2.

Diese wenigen Anmerkungen mögen genügen, da es hier nicht um die Auslegung und Anwendung der Normen des Bankaufsichtsrechts geht, sondern um Rechtsfragen des Einlagengeschäfts aus privatrechtlicher Sicht. Der Einlagebegriff des Bankaufsichtsrechts als Teil des öffentlichen Wirtschaftsverwaltungsrechts kann nicht ins Privatrecht übertragen werden.

Was die „Einlage“ und das „Einlagengeschäft“ im Sinne des KWG angeht, ist bisher Folgendes festzuhalten: Diese Begriffe sind im Licht der Zwecke des Bankaufsichtsrechts auszulegen. Nicht maßgebend hierfür sind die ursprüngliche Bedeutung und Praxis einer „Einlage“ im Sinne des Einbringens von Geldmünzen oder -scheinen durch den Kunden. Es kommt auch nicht darauf an, ob die Parteien einen bestimmten zivilrechtlichen Vertragstyp für ihr „Einlagengeschäft“ gewählt haben. Einen zivilrechtlichen Vertragstypus „Einlagengeschäft“ oder einen Einlagenvertrag gibt es ohnedies nicht. Als „Einlagengeschäft“ können sich vielmehr ganz unterschiedliche Gestaltungen darstellen, wie zum Beispiel der Abschluss eines Sparvertrags mit der Bank mit anschließenden baren oder unbaren Einzahlungen; die Ablieferung der Tageseinnahmen eines Einzelhändlers in bar mit anschließender Gutschrift auf dessen Geschäftskonto; die unbare Überweisung des Gehalts durch den Arbeitgeber eines Bankkunden mit anschließender Gutschrift auf dem Girokonto des Arbeitnehmers u. a. m. Ungeachtet dessen, wie die Einlage erfolgt ist, durch Bareinzahlung, Übertragung von Buchgeld oder eigene Geldschöpfung der Bank, ist die Bank kraft öffentlichen Rechts verpflichtet, dem Einleger das eingelegte Kapital auf dessen Verlangen in bar auszuzahlen (§ 3 Abs. 1 Nr. 3 KWG).

Obwohl demnach die Normen des KWG „autonom“ auszulegen sind, und zwar ungeachtet dessen, ob den Beteiligten die Anwendbarkeit dieser Normen bewusst war oder sie diese sogar bewusst ausschließen wollten, ist die von den Parteien im Einzelfall gewählte Gestaltung für die Anwendbarkeit der Normen des KWG nicht ohne Belang. Denn die Frage, ob die Normen des Bankaufsichtsrechts anzuwenden sind oder nicht, knüpft an die vereinbarten Rechtsfolgen an, wie das oben angeführte Beispiel der Einbringung von Geld ohne Eigentumsverschaffung zum bloßen Zweck der sicheren Aufbewahrung zeigt. Nicht jede Einbringung von Geld durch einen Kunden stellt, wie dieses Beispiel belegt, auch eine „Einlage“ dar.

## **II. Einlagezwecke**

Einlagen können zu verschiedenen Zwecken erfolgen. Diese Zwecke werden durch Verwendung verschiedener Vertragstypen verwirklicht. Im Einzelfall können diese Zwecke auch miteinander kombiniert werden, mit entsprechenden Folgen für Vertragstypus und Vertragsinhalt.

Erstens kann es sich um eine Einzahlung auf ein Zahlungskonto des Bankkunden handeln, das dem *Erbringen von Zahlungsdienstleistungen* durch eine Bank<sup>11</sup> für den Kunden dient. Zwischen der Bank und dem Kunden wird ein gesonderter Zahlungsdienstvertrag, ein spezieller Geschäftsbesorgungsvertrag, geschlossen (§§ 675c ff. BGB), oder die Zahlungsdienstabreden werden im Rahmen eines anderen Bankvertrages getroffen. Auf Einzelheiten ist hier nicht näher einzugehen.<sup>12</sup>

Der zweite Zweck, den ein Bankkunde mit einer Einlage bei einer Bank verfolgen kann, ist die *verzinsliche Anlage des Geldes*. Beispiele hierfür sind die befristeten verzinslichen Einlagen (Termineinlagen in der Form von Festgeldern oder Kündigungsgeldern)<sup>13</sup> und der traditionelle Sparvertrag eines Privatkunden mit seiner Bank.<sup>14</sup> Bei diesen Gestaltungen handelt es sich nach h. M. nicht um Darlehensverträge im Sinne der §§ 488 ff. BGB, wenn der Einleger keine Einzahlungsverpflichtung übernimmt.<sup>15</sup>

Ein dritter Zweck, der in jüngster Zeit wieder praktische Bedeutung gewonnen hat, ist die *sichere Verwahrung von Geld*. Geschäftsbanken nehmen derzeit insbesondere wegen der Zinspolitik der Zentralbanken, die sich in verschiedener Weise auf ihr Aktivgeschäft auswirkt, zunehmend keine verzinslichen Einlagen mehr herein und beenden bestehende Zinszahlungsverpflichtungen. Für die Verwahrung bestehender Einlagen ab einer bestimmten Höhe berechnen sie ihren Kunden einen „Negativzins“. Dieser orientiert sich am (derzeit negativen) Einlagenzinssatz, den Banken für die Mittel erhalten, die sie bei der Zentralbank (EZB) halten. Dieser oder sogar ein höherer Negativzins wird den Bankkunden berechnet, und zwar ungeachtet dessen, ob die Kundengelder tatsächlich bei der Zentralbank eingelegt wurden;<sup>16</sup> der dem Bankkunden berechnete Negativzins wird vom eingelegten Kapital abgezogen. Die Kunden reagieren hierauf in verschiedener Weise, durch Abzug ihrer Einlagen und Tätigen erhöhter Investiv- und Konsumausgaben; durch den Transfer von Einlagen zu anderen Instituten, die auf Negativzinsen verzichten oder doch einen geringen Einlagezins versprechen; durch Abheben und Horten von Bargeld „unter dem Kopfkissen“. Bei – gemessen an den jeweiligen Vermögensverhältnissen – höheren Summen stellt sich beim Horten von Bargeld freilich unweigerlich die Befürchtung ein, dass diese Aufbewahrung unsicherer sein könnte als eine Aufbewahrung von Bargeld in einem anzumietenden Bankschließfach oder die

<sup>11</sup> Insbesondere Kreditinstitute mit einer Erlaubnis für das Einlagengeschäft oder Zahlungsdienstleister mit einer entsprechenden Erlaubnis; Einzelheiten in §§ 1, 10 Zahlungsdienstenaufsichtsg.

<sup>12</sup> Umfassend dazu SCHMIEDER, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch Bd. I (Fn. 2), S. 1295 ff.

<sup>13</sup> Dazu SCHÜRMAN/LANGNER, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch Bd. I (Fn. 2), S. 2329 ff.

<sup>14</sup> Dazu SCHÜRMAN/LANGNER, a. a. O. (Fn. 13), S. 2331 ff., S. 2347 ff.

<sup>15</sup> BGHZ 222, 74, Rz. 24 ff. m. Nachweisen.

<sup>16</sup> Eingehende Darstellung bei KIRCHHOF, P., Geld im Sog der Negativzinsen, München 2021.



„Verwahrung“ als Buchgeld gegen einen negativen Einlagezins durch die Bank. Auf einige damit verbundene Rechtsfragen ist im Folgenden näher einzugehen.

### III. Kapitalrückzahlungsanspruch und Negativzinsen

Vereinbarungen über Termin- und Spareinlagen bei einer Bank stellen nach überwiegender Auffassung keine Darlehensverträge gem. §§ 488 ff. BGB, sondern Abreden über eine unregelmäßige Verwahrung (§ 700 BGB) dar.<sup>17</sup> Im Ergebnis ist das im vorliegenden Zusammenhang allerdings gleichgültig, weil § 700 Abs. 1 Satz 2 BGB für den Rückzahlungsanspruch auf das Darlehensrecht verweist. Handelt es sich nun auch dann um eine unregelmäßige Verwahrung bzw. um ein Darlehen, wenn die Bank dem Einleger vereinbarungsgemäß „Negativzinsen“ berechnet? Der Klarstellung halber sei betont, dass im Folgenden nur der Fall betrachtet wird, in dem einem Einleger ab einer bestimmten Summe aufgrund einer Zinsgleitklausel oder Zinsänderungsklausel in Abhängigkeit von der Entwicklung des Zinssatzes der EZB für Einlagefazilitäten ggfs. ein Negativzins hierfür in Rechnung gestellt wird. Es geht m. a. W. nicht um den mitunter bei Girokonten anzutreffenden Fall, dass dem Kunden ein fixer Eurobetrag unabhängig von der jeweiligen Höhe des Kontostands als „Verwarentgelt“ berechnet wird.

Nach § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB ist der Darlehensnehmer verpflichtet, einen geschuldeten Zins zu zahlen und *bei Fälligkeit das zur Verfügung gestellte Darlehen zurückzuzahlen*. Diese Verpflichtung besteht wegen der Verweisung des § 700 Abs. 1 Satz 2 BGB auf das Darlehensrecht in gleicher Weise, wenn man Verträge über Termin- und Spareinlagen wegen des Fehlens einer Zahlungspflicht des Einlegers nicht als Darlehen, sondern als Fälle einer unregelmäßigen Verwahrung ansieht.<sup>18</sup> Die Pflicht zur Rückzahlung des zur Verfügung gestellten Kapitalbetrags ist die den Darlehensvertrag im Sinne der §§ 488 ff. BGB (und damit auch eine Verwahrung i. S. des § 700 BGB) charakterisierende Hauptleistungspflicht des Darlehensnehmers/Verwahrers. Eine Verlustbeteiligung des Darlehensgebers in dem Sinne, dass geschäftliche Verluste des Darlehensnehmers mit dem Rückzahlungsanspruch des Darlehensgebers zu verrechnen wären, ist mit dem Typus des Darlehens im Sinne der §§ 488 ff. BGB unvereinbar.<sup>19</sup>

<sup>17</sup> Dazu Nachweis oben Fn. 15.

<sup>18</sup> Vgl. dazu den Nachweis oben Fn. 15.

<sup>19</sup> Allg. Ansicht; eingehend HUBER, U., Vermögensanteil, Kapitalanteil und Gesellschaftsanteil an Personengesellschaften des Handelsrechts, Heidelberg 1970, S. 248 ff.; BAUMS, Recht der Unternehmensfinanzierung, München 2017, S. 81; weitere Nachweise bei FREITAG, in: Staudinger, Kommentar zum BGB, Recht der Schuldverhältnisse (§§ 488 – 490; 607 – 609), Neubearbeitung Berlin 2011, § 488 Rz. 70; s. a. BGHZ 187, 69, 78 f.

Im Bereich der Schuldverträge gilt zwar der Grundsatz der inhaltlichen Gestaltungsfreiheit, soweit nicht zwingende Vorschriften entgegenstehen. Es ist deshalb nicht ausgeschlossen, einen Darlehensvertrag mit dem Inhalt zu schließen, dass der Darlehensgeber an den Ergebnissen der Verwendung des Darlehenskapitals durch den Darlehensnehmer beteiligt wird. Dem Darlehensgeber kann daher statt eines Festzinses eine von den Verwendungsergebnissen oder eine allgemein von der Ertragslage des Darlehensnehmers abhängige Vergütung zugesagt werden (Beteiligungsdarlehen; partiarisches Darlehen).<sup>20</sup> Es ist ferner auch nicht ausgeschlossen, einen Vertrag des Inhalts zu schließen, dass dem Kapitalgeber zwar ein Kapitalrückzahlungsanspruch zustehen, dass aber bei bilanziellen Verlusten des Kapitalnehmers oder bei allgemein den Ertrag negativ beeinflussenden Ereignissen in der Sphäre des Kapitalnehmers entsprechende anteilige Abzüge vom Rückzahlungsanspruch erfolgen sollen.<sup>21</sup> Bei dem durch einen solchen Vertrag begründeten Rechtsverhältnis handelt es sich aber nicht um ein Darlehensverhältnis im Sinne der §§ 488 ff. BGB, auch nicht um ein partiarisches Darlehen. Denn bei Abrede einer Verlustbeteiligung des Darlehensgebers, die zu einer Kürzung seines Kapitalrückzahlungsanspruchs führt, entsteht gerade kein partiarisches Darlehensverhältnis und auch kein bloßes Verwahrungsverhältnis.<sup>22</sup>

Vielmehr schaffen die Parteien in einem solchen Fall, wegen der Beteiligung des Investors mit dem von ihm zur Verfügung gestellten Kapitalbetrag am Verlust des „Darlehensnehmers“ oder „Hinterlegers“, ein Instrument der Eigenkapitalfinanzierung.<sup>23</sup> In Betracht kommen je nach Gestaltung eine stille Gesellschaft mit Verlustbeteiligung (§§ 230 ff. HGB; §§ 705 ff. BGB)<sup>24</sup> oder, wenn es an der Verfolgung eines gemeinsamen Zwecks fehlt, ein anteilsähnliches Genussrechtsverhältnis.<sup>25</sup> Der Investor schuldet in diesen Fällen nicht Zahlung des auf ihn entfallenden Verlustbetrags in vollem Umfang, sondern der Verlustbetrag ist lediglich von dem zur Verfügung gestellten Kapitalbetrag abzuziehen, bis dieser erschöpft ist.

Eine mitunternehmerische Beteiligung des Einlegers läge allerdings dann nicht vor, wenn es sich bei den ihm in Rechnung gestellten „Negativzinsen“ nur darum handelte, von ihm als vertraglich

<sup>20</sup> Dazu BAUMS, Unternehmensfinanzierung (Fn. 19), S. 234 – 237.

<sup>21</sup> S. nur BGHZ 119, 305, 314 f. Ein historisches Beispiel für ein Darlehen mit Verlustbeteiligung des Darlehensgebers stellt das Seedarlehen (Bodmeri) dar. Der Schuldner erhielt einen Kredit zur Finanzierung des Seetransports und zum Einkauf von Waren. Das Darlehen war nach glücklicher Rückkehr zurückzuzahlen. Ging das Schiff dagegen unter, brauchte das Darlehen nicht zurückgezahlt zu werden (vgl. die – inzwischen aufgehobene – Vorschrift in § 679 HGB).

<sup>22</sup> Unstreitig; SPRAU in Palandt, BGB (Fn. 15), § 705 Rz. 9.

<sup>23</sup> Näher dazu und zur Verrechnung des Kapitalrückzahlungsanspruchs des Investors mit Verlustanteilen BAUMS, Unternehmensfinanzierung (Fn. 19), S. 78 ff., 80. Zur Klarstellung sei angemerkt, dass hier kein Eigenkapitalinstrument im Sinne der engen Anforderungen der VO der EU an Eigenmittel der Banken (CRR) gemeint ist; dazu etwa FISCHER/BOEGL, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, Bd. II (Fn. 2), S. 2746 ff.

<sup>24</sup> Zur Abgrenzung der stillen Gesellschaft vom partiarischen Darlehen etwa FREITAG, in: Staudinger, BGB (Fn. 19), § 488 Rz. 70; BAUMS, Unternehmensfinanzierung (Fn. 19), S. 236 f.

<sup>25</sup> Zum anteilsähnlichen Genussrechtsverhältnis etwa FLORSTEDT, in: Kölner Kommentar zum AktG, Band 4, 3. Auflage, 2. Teillieferung, Köln 2017, § 221 Rz. 548; BAUMS, Unternehmensfinanzierung (Fn. 19), S. 82 - 88.

vereinbarte Gegenleistung die Erstattung der Kosten für die sichere Verwahrung von (Bar-)Geld, der Kosten der Kontenverwaltung und für die Teilhabe an der Einlagensicherung für Bankeinlagen zu fordern, auch wenn dies zur Folge hätte, dass der eingelegte Kapitalbetrag im Wege der Aufrechnung um diese Kostenanteile zu kürzen, also im Ergebnis nicht mehr zur Gänze zurückzuzahlen wäre. Eine solche Vereinbarung würde sich als Vertrag über eine (entgeltliche) unregelmäßige Verwahrung darstellen, auf den – vorbehaltlich der vertraglich getroffenen Abreden über Zeit und Ort der Rückzahlung – die allgemeinen Vorschriften über den Darlehensvertrag anzuwenden wären (§ 700 Abs. 1 Satz 1, 3 BGB).<sup>26</sup>

Darum geht es allerdings bei den von den Geschäftsbanken den Einlegern in Rechnung gestellten Negativzinsen in den hier betrachteten Fällen nicht. Diese Negativzinsen werden nicht von den tatsächlich anfallenden Kosten der Konteneinrichtung und -verwaltung der Banken abgeleitet, und die Geschäftsbanken sind auch – abgesehen von den bei der EZB zu unterhaltenden Mindestreserven – nicht verpflichtet, die Spar- und Termineinlagen ihrer Kunden bei der EZB zum gültigen Negativzinssatz der EZB für die über die Mindestreserven hinausgehenden Einlagen anzulegen, so dass sich die den Kunden in Rechnung gestellten Negativzinsen als Kosten der Einlageverwaltung darstellen und rechtfertigen ließen. Überdies fordern die Banken den negativen Einlagenzins auch dann, wenn sie die betreffenden Einlagen gar nicht bzw. nur anteilig, im Rahmen ihrer Mindestreservepflicht, bei der Zentralbank angelegt haben.

Indem eine Bank sich vorbehält, bei einer nachteiligen Entwicklung des Zinssatzes der EZB für Einlagefazilitäten entsprechende Negativzinsen auf Spareinlagen in Abhängigkeit von deren Höhe zu erheben, mit der Folge, dass der Kapitalrückzahlungsanspruch des Einlegers um diesen Betrag gekürzt wird, wird der Einleger an dem entsprechenden Verlust der Bank aus ihrem Aktivgeschäft bzw. sogar an einem nur hypothetischen Verlust beteiligt, je nachdem, ob diese tatsächlich die als Einlagen erhaltenen Mittel zu Negativzinsen bei der Zentralbank angelegt hat oder nicht. Diese Beteiligung des Einlegers an einem tatsächlichen oder hypothetischen Verlust der Bank, die zur Kürzung seines Rückzahlungsanspruchs führt,<sup>27</sup> wälzt das unternehmerische Risiko der Verwendung des eingeworbenen Kapitals insoweit auf den Einleger ab und stellt diesen einem mit seinem eingelegten Kapital am Verlust beteiligten stillen Gesellschafter oder Genussrechtsinhaber gleich. Die Rechtsnatur des Vertragsverhältnisses zwischen Kunden und Bank ändert sich; es handelt sich

---

<sup>26</sup> S. dazu auch noch unten IV.

<sup>27</sup> Das wird in der Debatte um Negativzinsen in der Regel übersehen; s. nur SCHÜRMAN/LANGNER, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (Fn. 2), S. 2342 Rz. 25a, die sich nur mit dem Zinsanspruch, nicht mit dem Kapitalrückzahlungsanspruch des Einlegers befassen.

nicht mehr um ein Darlehensverhältnis im Sinne der §§ 488 ff. BGB und auch nicht lediglich um eine (entgeltliche) Verwahrung von Geld.<sup>28</sup>

Man kann nun die Kreditvergabe eines Investors an ein Unternehmen und so auch die Spareinlage eines Kunden bei der Bank gegen einen an den Zinsverhältnissen am Markt orientierten Vertragszins mit den Wirtschaftswissenschaften als „Tausch“, als Hingabe eines Geldbetrags heute gegen Rückgabe eines Geldbetrags nach Vertragsablauf ansehen. Aus dieser Sicht werden eine Geldsumme heute und eine Geldsumme nach Vertragsablauf „getauscht“. Der „Zins“ ist in dieser Sichtweise kein Preis, keine Gegenleistung für die Möglichkeit der Nutzung der Darlehenssumme,<sup>29</sup> sondern nur rechnerischer Ausdruck dessen, dass der Darlehensbetrag heute und der Darlehensbetrag nach Vertragsablauf unterschiedlich bewertet werden. Gegenleistung für die Hingabe der Darlehenssumme ist nicht allein der Zins, sondern die Rückzahlung dieser Summe zuzüglich des Vertragszinses. Haben die Parteien die Zulässigkeit von Negativzinsen vereinbart, kann der Rückgabebetrag auch unter der abgegebenen Darlehenssumme liegen.<sup>30</sup> Diese Deutung des verzinslichen Darlehens als zeitlich gestreckter Tausch unterschiedlicher Geldbeträge geht auf *Eugen von Böhm-Bawerk* zurück.<sup>31</sup>

Aus rechtlicher Sicht muss allerdings gesehen werden, dass es sich bei einer Vereinbarung, nach welcher der Vertragszins sich auch negativ entwickeln kann und dann zu einem entsprechenden Abzug von dem abgegebenen Darlehensbetrag führt, nicht mehr um ein Darlehen im Sinne der §§ 488 ff. BGB und nicht um eine bloße Verwahrung im Sinne des § 700 BGB handelt. „Darlehen“ bezeichnet einen Vertragstypus, bei dem es dem Darleiher oder Einleger darauf ankommt, den Nominalbetrag der Darlehenssumme bzw. der Einlage, die er abgegeben hat, zurückzuerhalten, in der Regel nebst der Zahlung eines festen oder variablen (positiven) Zinses. Geht der Darlehensnehmer bzw. die Bank davon aus, dass sie mit der Annahme verzinslicher Einlagen und der Vereinbarung der Zahlung eines Zinses hierfür u. U. einen Verlust machen wird, muss sie die Annahme verzinslicher Einlagen ablehnen oder eine andere Vertragsgestaltung, einen anderen Vertragstyp, wählen und den Einleger in transparenter und eindeutiger Weise darauf hinweisen.

<sup>28</sup> A. A. weitgehend die bankrechtliche Literatur; Nachweise bei SCHÜRMAN/LANGNER, a. a. O. (Fn. 23), S. 2342 Rz. 25a.

<sup>29</sup> Zum Begriff des Darlehenszinses der h. M. in der jur. Lit. als Vergütung für die Möglichkeit der Kapitalnutzung Nachweise bei BERGER, in: Münchener Kommentar zum BGB, Bd. 4, 8. Auflage, München 2019, § 488 Rz. 154.

<sup>30</sup> Darstellung der wirtschaftswissenschaftlichen Zinstheorie bei HELLWIG, M., Der Zinssatz ist kein Preis, Wirtschaftsdienst, 101. Jg., 2021, S. 862 - 869. – Herrn Prof. Dr. Hellwig danke ich für hilfreiche Hinweise und Anmerkungen zu diesem Aufsatz.

<sup>31</sup> v. BÖHM-BAWERK, Kapital und Kapitalzins. Zweite Abtheilung: Positive Theorie des Kapitals, Innsbruck 1889; dazu SCHEFOLD, Warum darf man Zinsen nehmen? in: FAZ vom 21. 12. 2014, S. 32.

Welche Folgerungen sich im Einzelnen hieraus ergeben, kann an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt werden. Aus aufsichtsrechtlicher Sicht stellt sich die Frage, ob es sich bei der Hereinnahme solcher nicht mehr unbedingt rückzahlbarer Gelder noch um ein Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 1 KWG handelt.<sup>32</sup> Privatrechtliche Fragen stellen sich insoweit vor allem im Hinblick auf den Übergang eines bereits bestehenden Vertragsverhältnisses mit sog. Bestandskunden, das bisher ausschließlich eine positive Verzinsung ohne Kürzung des Kapitalrückzahlungsanspruchs vorsah („Altvertrag“), auf ein Vertragsverhältnis, das ausdrücklich auch die Berechnung eines Negativzinses nebst Verrechnung mit dem Kapitalrückzahlungsanspruch zulässt.<sup>33</sup> Ein solcher Wechsel des Vertragstyps mittels einer formularmäßigen Vereinbarung muss jedenfalls transparent ausgestaltet werden und darf für den Einleger nicht überraschend sein (§§ 307 Abs. 1, 305c Abs. 1 BGB). Sieht der Vertrag eine automatische Zinsanpassung (Zinsgleitklausel) unter Bezug auf einen Referenzzinssatz vor, so ist es vorrangig eine Frage der Auslegung dieser Klausel, ob dies auch zu Negativzinsen führen kann, und gegebenenfalls im Anschluss daran ein Problem der AGB-Inhaltskontrolle, ob diese Klausel wirksam ist. Auch eine Zinsänderungsklausel, die der Bank ein einseitiges Zinsänderungsrecht vorbehält, ist zunächst darauf zu befragen, ob dies auch die Festlegung von Negativzinsen umfasst und ermöglicht, und unterliegt als Allgemeine Geschäftsbedingung der Inhaltskontrolle.

Was *Neuverträge* über verzinsliche Einlagen angeht, wird es gleichfalls vorrangig auf eine eindeutige Warnung ankommen, dass es sich bei der Einlage nicht etwa um ein Darlehen handelt, sondern dass die getroffene Vereinbarung auch Negativzinsen zulässt und dies zum teilweisen Verlust des eingezahlten Kapitals führen kann. Fehlt es an einem solchen Hinweis, dann dürfte die Berechnung und der Abzug auch von Negativzinsen von den eingezahlten Sparbeiträgen in AGB eines Vertrages über Spareinlagen weder aufgrund einer automatisch wirkenden Zinsgleitklausel noch aufgrund einer der Bank in einer Zinsänderungsklausel vorbehaltenen, einseitigen Leistungsbestimmung möglich sein.

#### IV. Negativzinsen als Verwarentgelt?

Neben der Kapitalrückzahlung wird der Darlehensnehmer durch den Darlehensvertrag auch verpflichtet, „*einen geschuldeten Zins zu zahlen*“ (§ 488 Abs. 1 Satz 2 BGB). Anders als die früheren

---

<sup>32</sup> Zur Abgrenzung s. etwa SCHÜRMAN/LANGNER, in: Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch (Fn. 2), S. 2319; ferner § 1 Abs. 2 Vermögensanlagegesetz sowie die Hinweise der BaFin zum Tatbestand des Einlagengeschäfts (Fn. 8) sub 5.

<sup>33</sup> „Anpassungsproblem“; dazu eingehend bereits TRÖGER, NJW 2015, 657, 658 ff.; w. Nachweise bei RADKE, BKR 2019, 178, 181 f.; SUENDORF-BISCHOF, BKR 2019, 279, 283 ff.

§§ 607, 608 BGB geht die heutige Regelung des Gelddarlehens vom Regelfall der Entgeltlichkeit des Darlehensvertrags aus und führt daher die Zinspflicht des Darlehensnehmers ausdrücklich auf. Nach dem Willen des Gesetzgebers soll diese neue Formulierung den heutigen Realitäten Rechnung tragen, wonach ein Darlehen in aller Regel entgeltlich ist.<sup>34</sup> Der unbestimmte Artikel „einen vereinbarten Zins“ verdeutlicht indessen zugleich, dass es auch unentgeltliche Formen des Darlehens gibt, auf eine Verzinsung also auch verzichtet werden kann. Auch wenn ein variabler Einlagenzins vereinbarungsgemäß auf Null sinkt, handelt es sich demnach weiterhin um ein Darlehen.

Sind auch Negativzinsen mit dem Typus des Darlehensvertrags i. S. der §§ 488 ff. BGB vereinbar, sofern der Darlehensrückzahlungsanspruch hiervon nicht betroffen ist? Diese Frage wäre nach dem Vorstehenden (oben III.) zu bejahen, solange solche Negativzinsen lediglich mit bereits gutgeschriebenen oder künftig noch anfallenden positiven Zinsen verrechnet und nicht vom eingelegten Kapitalbetrag abgezogen würden, der Einleger also jedenfalls die von ihm eingezahlte Einlage zurückerhielte. Dann handelte sich um ein partiarisches Darlehen (Beteiligungsdarlehen), auf das die §§ 488 ff. BGB anzuwenden sind. Das ist bei den bisher beobachtbaren Fällen, in denen Negativzinsen gefordert werden, allerdings nicht der Fall, da die geforderten Negativzinsen auch den Kapitalrückzahlungsanspruch mindern.

Nach h. A. in der Literatur, die sich ausschließlich mit dem Zinsbegriff, nicht mit der Kürzung des Kapitalrückzahlungsanspruchs durch die Anrechnung von Negativzinsen auseinandersetzt (dazu oben III.), sind Negativzinsen kein Zins im Sinne des Darlehensrechts, sondern Entgelt für die Kapitalverwahrung.<sup>35</sup> Die Formulierung in § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB lasse erkennen, dass der Gesetzgeber als Darlehenszins nur eine Vergütung ansehe, die der *Darlehensnehmer* für die Möglichkeit der Nutzung der Darlehenssumme schulde.<sup>36</sup> Fielen „Negativzinsen“ an, habe dagegen der *Darlehensgeber* eine Leistung zu erbringen bzw. einen Abzug hinzunehmen. Das sei kein „Darlehenszins“, sondern ein vom Einleger der Bank geschuldetes Entgelt für die Kapitalverwahrung.

Um einen Vertrag über eine (unregelmäßige) Verwahrung im Sinne des § 700 Abs. 1 BGB handelt es sich dabei allerdings nicht. Dagegen spricht zwar nicht, dass bei Buchgeld kein Übergang des Eigentums im Sinne des § 700 Abs. 1 Satz 1 BGB stattfindet, und es nicht wie Bargeld im ursprünglichen Sinne „verwahrt“ wird. Die Bedeutung des § 700 Abs. 1 BGB besteht aber zum einen in der Feststellung, dass eine Vereinbarung, kraft welcher der Verwahrer Eigentümer des hinterlegten Geldes wird, kein echtes Depositum im Sinne der §§ 688 ff. BGB darstellt, da dieses keinen

---

<sup>34</sup> Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Schuldrechts, BT-Drucksache 14/6040, S. 253 re. Sp.

<sup>35</sup> WEIDENKAFF in Palandt, BGB (Fn. 15), Vorb v § 488 Rz. 19 m. w. Nachweisen.

<sup>36</sup> Zum jur. Begriff des Darlehenszinses bereits oben Text zu Fn. 29.

Eigentumsübergang an den hinterlegten Sachen kennt. Zum anderen setzt die Norm, wie der Verweis auf das Darlehensrecht belegt, eine Vereinbarung voraus, kraft welcher der Hinterleger wie beim Darlehen die hinterlegte Geldsumme in voller Höhe zurückerhalten soll. Das trifft zwar auch dann zu, wenn sich der Verwahrer die Verwahrkosten nicht durch die Gestaltung des Vertragszinses vergüten lässt, den er dem Hinterleger schuldet, sondern die Parteien vereinbaren, dass der Hinterleger seinerseits dem Verwahrer dessen Verwahrkosten erstatten muss, so dass der Verwahrer mit diesem Anspruch gegen den Rückzahlungsanspruch des Hinterlegers aufrechnen kann.

Dagegen ist eine Vereinbarung des Inhalts, dass der Investor am negativen Einlagezins der Zentralbank orientierte Negativzinsen in Abhängigkeit vom jeweiligen Kontostand zahlen soll, und zwar ungeachtet dessen, ob die Bank die Einlage bei der Zentralbank zu diesem Zins hinterlegt oder durch anderweitige Verwendung der Einlage im Aktivgeschäft Gewinne mit ihr erzielt hat, nicht oder nur zu einem geringen Teil an den Verwahrkosten der Bank orientiert. Da sich typischerweise nach der zwischen Bank und Einleger getroffenen Vereinbarung der Einlagenzins bei positiver Entwicklung des Notenbankzinses für Einlagefazilitäten auch für den Bankkunden wieder ins Positive wenden kann, entsteht je nachdem, wie sich der Einlagenzins der Zentralbank entwickelt, eine Zahlungspflicht für die eine oder die andere Seite. Das zeigt, dass es sich bei den „Negativzinsen“ für den Kunden nicht um ein von diesem geschuldetes Verwahrenngelt handelt, sondern um die Beteiligung des Einlegers am Verwendungsrisiko der Bank für die von ihr hereingenommenen, an sich zur Verwendung für ihre eigene Rechnung stehenden Gelder. Mit der Abrede einer bloßen Verwahrung von Geld für den Einleger im Sinne des § 700 Abs. 1 BGB mit der Verpflichtung zur vollen Rückzahlung der eingelegten Summe abzüglich eines an den Kosten der Verwahrung orientierten Verwahrenngelts ist eine solche Vereinbarung nicht gleichzusetzen.

## WORKING PAPERS

1. Andreas Cahn                    Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener; (publ. In: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
2. Axel Nawrath                    Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele und Aufgaben der Politik, insbesondere des Bundesministeriums der Finanzen
3. Michael Senger                    Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12 Abs. 1 KWG; (publ. in: WM 2003, 1697 ff.)
4. Georg Dreyling                    Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland
5. Matthias Berger                    Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt Börsen- und Wertpapierrecht
6. Felicitas Linden                    Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie- Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
7. Michael Findeisen                    Nationale und internationale Maßnahmen gegen die Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der Finanzmärkte
8. Regina Nöbner                    Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich relevantem Verhalten
9. Franklin R. Edwards                    The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 30 ff.)
10. Ashley Kovas                    Should Hedge Fund Products be marketed to Retail Investors? A balancing Act for Regulators; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
11. Marcia L. MacHarg                    Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a New Direction?; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
12. Kai-Uwe Steck                    Legal Aspects of German Hedge Fund Structures; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
13. Jörg Vollbrecht                    Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
14. Jens Conert                    Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
15. Bob Wessels                    Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
16. Theodor Baums /  
Kenneth E. Scott                    Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Germany; (publ. in: AmJCompL LIII [2005], Nr. 4, S. 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 [2005], Nr. 4, S. 44 ff.)
17. Bob Wessels                    International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
18. Michael Gruson                    Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie; (publ. in: Die AG 2004, S. 358 ff.)
19. Michael Gruson                    Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 65 ff. u. S. 249 ff.)
20. Andreas Cahn                    Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 235 ff.)
21. David C. Donald                    The Nomination of Directors under U.S. and German Law
22. Melvin Aron Eisenberg                    The Duty of Care in American Corporate Law; (deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, S. 386 ff.)
23. Jürgen Than                    Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
24. Philipp von Randow                    Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
25. Hannes Schneider                    Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
26. Hans-Gert Vogel                    Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
27. Georg Maier-Reimer                    Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
28. Christoph Keller                    Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)



29. René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
30. Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
31. Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
32. Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung; (publ. in: WM 2004, S. 2041 ff.)
33. Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
34. Andreas Cahn Das neue Insiderrecht; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 5 ff.)
35. Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa
36. Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
37. Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz; (publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
38. Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank
39. Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture; (publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19 ff.)
40. David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents; (publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5, Issue 2, 2005)
41. John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition; (publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
42. David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the Delaware and the German Corporate Statutes
43. Garry J. Schinasi / Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single Financial Market; (publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges, Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman [eds.], 2006)
44. Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing Product Diversity
45. Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross- Border Assignments – A potential threat from Europe; (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270 ff.)
46. Jochem Reichert / Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
47. Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule?; (publ. in: European Company and Financial Law Review, 2006, p. 147 ff.)
48. Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.], Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, 952 ff.)
49. Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“?; (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
50. Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
51. Hannes Klühs / Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT- Gesellschaften; (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
52. Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht; (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
53. Stefan Simon / Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
54. Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
55. Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)
56. Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)

57. Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht; (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
58. Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan; (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, S. 143 ff.)
59. Andreas Cahn / Jürgen Götz Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung; (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
60. Roland Schmidtbleicher/ Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?; (publ. in: ZBB 2007, S. 124 ff.)
61. Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385 ff.)
62. Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
63. Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay; (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
64. Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?; (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
65. Theodor Baums / Astrid Keinath / Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
66. Stefan Brass / Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien; (publ. in: ZBB 2007, S.257 ff.)
67. Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts; (publ. in: ZHR 171 [2007], S. 599 ff.)
68. David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries
69. Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
70. Theodor Baums/ Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen; (publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
71. David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US- Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
72. Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO; (publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
73. Melanie Döge / Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten Anstellungsverhältnissen; (publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
74. Roland Schmidtbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?; (publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
75. Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht; (publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz, 2008, S. 525 ff.)
76. Andreas Cahn / Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe; (publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
77. David C. Donald Approaching Comparative Company Law
78. Theodor Baums / Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project; (publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.], Perspectives in Company Law and Financial Regulation. Essays in Honour of Eddy Wymeersch, 2009, S. 5 ff.)
79. Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés; (publ. in: Revue des Sociétés 2008, S. 81 ff.)
80. Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff. WpHG und § 244 AktG; (publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)
81. Reto Francioni/ Roger Müller/ Horst Hammen Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
82. Günther M. Bredow/ Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze; (publ. in: BKR 2008, S. 271 ff.)
83. Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts; (publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
84. José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
85. Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG); (publ. in: ZIP 2008, S. 1706 ff.)

86. James D. Cox / Randall S. Thomas / Lynn Bai  
There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs: An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements
87. Michael Bradley / James D. Cox / Mitu Gulati  
The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market
88. Theodor Baums  
Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda; (publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
89. Theodor Baums  
Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
90. Theodor Baums  
Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes; (publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
91. Tim Florstedt  
Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems; (publ. in: Der Konzern 2008, S. 504 ff.)
92. Lado Chanturia  
Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
93. Julia Redenius-Hövermann  
Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied; (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
94. Ulrich Seibert / Tim Florstedt  
Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf; (publ. in: ZIP 2008, S. 2145 ff.)
95. Andreas Cahn  
Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
96. Thomas Huertas  
Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
97. Theodor Baums / Maike Sauter  
Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag; (publ. in: ZHR 173 [2009], 454 ff.)
98. Andreas Cahn  
Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
99. Melanie Döge / Stefan Jobst  
Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz; (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
100. Theodor Baums  
Der Eintragungsstopp bei Namensaktien; (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
101. Nicole Campbell / Henny Mächler  
Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
102. Brad Gans  
Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
103. Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“  
Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats; (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
104. Theodor Baums  
Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften; (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)
105. Tim Florstedt  
Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG; (publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
106. Melanie Döge  
Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz; (publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
107. Matthias Döll  
„Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
108. Kenneth E. Scott  
Lessons from the Crisis
109. Guido Ferrarini / Niamh Moloney / Maria Cristina Ungureanu  
Understanding Director’s Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis
110. Fabio Recine / Pedro Gustavo Teixeira  
The new financial stability architecture in the EU
111. Theodor Baums  
Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters; (publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
112. Julia Redenius-Hövermann  
Zur Frauenquote im Aufsichtsrat; (publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
113. Theodor Baums / Thierry Bonneau / André Prüm  
The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market; (publ. in: Rev. Trimestrielle de Droit Financier 2010, N° 2, S. 81 ff.)
114. Tim Florstedt  
Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung; (publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
115. Tim Florstedt  
Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise; (publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)

116. Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The need for an international instrument on the private law framework for netting
117. Andreas Cahn / Stefan Simon / Rüdiger Theiselmann Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity Swap
118. Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht; (publ. in: ZGR 2011, S. 218 ff.)
119. Theodor Baums Managerhaftung und Verjährungsfrist; (publ. in: ZHR 174 [2010], S. 593 ff.)
120. Stefan Jobst Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
121. Theodor Baums Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833; (publ. in: Bechtold/Jickeli/Rohe [Hrsg.], Recht, Ordnung und Wettbewerb. Festschrift für Möschel, 2011, S. 1097 ff.)
122. Theodor Baums *Low Balling, Creeping in* und deutsches Übernahmerecht; (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff.)
123. Theodor Baums Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung; (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
124. Theodor Baums Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für Hommelhoff, 2012, S. 61 ff.)
125. Yuji Ito Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
126. Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law
127. Nikolaus Bunting Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG in der Prüfungspraxis – Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340; (publ. in: ZIP 2012, S. 357 ff.)
128. Andreas Cahn Der Kontrollbegriff des WpÜG; (publ. in: Mülberr/Kiem/Wittig (Hrsg.), 10 Jahre WpÜG, ZHR-Beiheft 76 (2011), S. 77 ff.)
129. Andreas Cahn Professionalisierung des Aufsichtsrats; (publ. in: Veil [Hrsg.], Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 139 ff.)
130. Theodor Baums / Florian Drinhausen / Astrid Keinath Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2011, S. 2329 ff.)
131. Theodor Baums / Roland Schmidbleicher Neues Schuldverschreibungsrecht und Altanleihen; (publ. in: ZIP 2012, S. 204 ff.)
132. Nikolaus Bunting Rechtsgrundlage und Reichweite der Compliance in Aktiengesellschaft und Konzern; (publ. in: ZIP 2012, S. 1542 ff.)
133. Andreas Cahn Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern; (publ. in: Der Konzern 2012, S. 501 ff.)
134. Andreas Cahn/Henny Mühler Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; (publ. in: BKR 2013, S. 45 ff.)
135. Hannes Schneider Ist das SchVG noch zu retten?
136. Daniel Weiß Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue Schuldverschreibungsgesetz
137. Hans-Gert Vogel Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers
138. Christoph Keller / Nils Kößler Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche Staatsanleihen im Lichte der jüngsten Entwicklungen
139. Philipp v. Randow Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters – Engagiert oder „zur Jagd getragen“? Rückkoppelungseffekte zwischen business judgment rule und Weisungserteilung
140. Andreas Cahn Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599; (publ. in: AG 2013, S. 459 ff.)
141. Andreas Cahn Aufsichtsrat und Business Judgment Rule; (publ. in: WM 2013, S. 1293 ff.)
142. Reto Francioni / Horst Hammen Internationales Regulierungsgefälle und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am Main
143. Andreas Cahn/Patrick Kenadjian Contingent Convertible Securities from Theory to CRD IV (publ. in: Busch/Ferrari (Hrsg.), The European Banking Union, Oxford University Press, 2015, S. 217 ff.)
144. Andreas Cahn Business Judgment Rule und Rechtsfragen (publ. in: Der Konzern 2015, 105 ff.)
145. Theodor Baums Kündigung von Unternehmensanleihen

146. Andreas Cahn Capital Maintenance in German Company Law (publ. in: Fleischer/Kanda/Kim/Mülbert (Hrsg.), German and Asian Perspectives on Company Law, Mohr Siebeck, 2016, S. 159 ff.)
147. Katja Langenbucher Do We Need A Law of Corporate Groups?
148. Theodor Baums The Organ Doctrine. Origins, development and actual meaning in German Company Law (publ. in: Prüm (ed.), Cent ans de droit luxembourgeois des sociétés, Brüssel 2016, S. 289 ff.)
149. Theodor Baums Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder (publ. in: ZHR 183 (2019), 605-616)
150. Andreas Cahn Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter (publ. in: Der Konzern 2017, S. 217 ff.)
151. Melanie Döge The Financial Obligations of the Shareholder; (publ. in: Birkmose [ed.], Shareholders' Duties, 2017, p. 283 ff.)
152. Felix Hufeld Regulation – a Science of its Own
153. Alexander Georgieff/  
Stephanie Latsky “Merger of Equals” Transactions – An Analysis of Relevant Considerations and Deal Trends
154. Julia Redenius-Hövermann/  
Hendrik Schmidt Zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern - Überlegungen zur Einordnung und Definition des Unabhängigkeitsbegriffs
155. Alexander Georgieff/Frank  
Bretag Key drivers of global mergers & acquisitions since the financial crisis
156. Andreas Cahn Die sog. gespaltene Auslegung im Kapitalmarktrecht (publ. in: Klöhn/Mock (Hrsg.) Festschrift 25 Jahre WpHG, 2019, S. 37 ff.)
157. Alexander Georgieff Shareholder Considerations in Public Mergers and Acquisitions in the Context of Increased Ownership Concentration and Institutional Investor Stewardship
158. Andreas Cahn Sekundäre Schadensersatzpflichten des Aufsichtsrats wegen unterlassener Anspruchsdurchsetzung – Nachlese zur Easy Software-Entscheidung des BGH (publ. in: ZHR 184 (2020), S. 297 ff.)
159. Theodor Baums Institutionelle Investoren im Aktienrecht (publ. in: ZHR 183, 2019, 605 – 616)
160. Theodor Baums Bestellung eines Unternehmensmonitors im Ordnungswidrigkeitenverfahren (publ. in: Bachmann u.a. (Hrsg.), Festschrift für C. Windbichler, 2020, S.521 – 533)
161. Theodor Baums/Julia von  
Buttlar Der Monitor im Unternehmensrecht (publ. in: ZHR 184, 2020, 259 – 296)
162. Theodor Baums Das Recht zum ersten Angebot (publ. in: Dauner-Lieb u.a. (Hrsg.), Festschrift für Grunewald, 2021, S. 55 – 78)
163. Patrick Kenadjian Non-executive directors of European Union financial institutions: a precious resource that should be put to better use
164. Katharina  
Muscheler/Christopher  
Hunt Recent legal developments in the area of crypto-assets and a digital euro
165. Theodor Baums Bankeinlagen und „Negativzins“ im Privatrecht



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

*Goethe-Universität Frankfurt am Main*

---

A large, stylized graphic of the letters 'ILF' in a bold, serif font, rendered in a light blue color. The letters are set against a background of a complex, overlapping grid of concentric circles, which is also rendered in the same light blue color. The graphic is positioned on the left side of the page, extending from the bottom edge towards the top.

---